

**LA VERA TASSA
È L'INCERTEZZA
CI COSTA
1.404 MILIARDI
FERMI
SUI CONTI
CORRENTI**

**Famiglie e imprese: pochi
consumi e investimenti
nonostante la grande**

**liquidità. Servirebbero
più fiducia e stabilità**

**di Ferruccio de Bortoli, Fabio Pammolli,
Ernesto Maria Ruffini 2, 4, 5**

1.404 MILIARDI FERMI SUI CONTI QUANTO COSTA L'INCERTEZZA

Un terzo delle ricchezze private nel nostro Paese, ma anche in Europa, resta liquido
Pure con i rendimenti sotto zero. Colpa dell'instabilità e di un retaggio del passato,
quando la pensione pubblica garantiva il futuro e non era così necessario investire

Il denaro «gratis» dovrebbe far esplodere i prestiti per imprese e famiglie

Ma banche e privati vivono con il freno a mano tirato. Mancano le idee o il coraggio?

di **Ferruccio de Bortoli**

Ormai abituati a vivere di paradossi economici non ci facciamo più caso. Ma il costo del denaro non è mai stato così basso. Dunque non è mai esistito, nella lunga e tormentata storia della finanza italiana, un periodo così favorevole per chiedere un prestito. Certo non siamo come in Germania o in Finlandia dove vengono offerti mutui per la casa a tasso negativo. All'insegna cioè dello slogan «ti pago se ti indebiti». Ma poco ci manca. Tutto ovviamente è relativo. E anche il «primato triste» — chiamiamolo così perché non cresciamo anzi vediamo all'orizzonte uno spettro di recessione — del livello storicamente ridotto del costo del denaro deve essere confrontato con

quello che accade nella maggioranza degli altri Paesi europei. Altrove i tassi sono negativi da tempo.

La discesa

Conta dunque la differenza, quello spread che è sceso dall'esplosione della crisi politica estiva di circa cento punti base. Secondo l'ultimo bollettino dell'Abi, l'Associazione bancaria italiana, in agosto il tasso medio sui mutui casa è sceso all'1,68%. Era al 5,72% prima della grande crisi finanziaria, 12 anni fa. Il tasso medio sui finanziamenti alle imprese è parallelamente calato all'1,25%. Era al 5,48% a fine 2007. Ora con un costo del denaro così a



buon mercato ci si aspetterebbe che i prestiti esplodessero. Quelli alle famiglie sono effettivamente cresciuti del 2,5% su base annua. Ma quelli alle imprese sono diminuiti dello 0,4%. E qui emerge il primo sintomo di malessere. Se non si investe con il costo del denaro al minimo storico quando mai lo si farà? Le ragioni sono diverse.

Gli istituti sono frenati negli impieghi dalle regole comunitarie, dal rischio delle sofferenze, dall'esigenza di mantenere i coefficienti di capitale. L'area cosiddetta «non bancabile» dei soggetti economici si è estesa a dismisura. Gli strumenti di finanza alternativa al canale bancario sono poco diffusi, Borsa inclusa. Ma certo vi è anche una componente psicologica legata all'incertezza della congiuntura italiana, all'instabilità politica.

I soldi ci sono, persino troppi. Mancano forse le idee e un po' di coraggio? O, peggio, una società invecchiata sta perdendo gli *animal spirit* e preferisce la condizione rinunciataria dei *rentier*? Da tempo i depositi delle imprese

apre uno scenario che dovrebbe non inquietare, ma meno porre qualche interrogativo ai titolari, famiglie imprese, di depositi. In alcuni Paesi il rendimento dei conti correnti è già negativo. In Italia già succede per quelli interbancari in linea con le disposizioni della Cee. Accadrà presto anche per la clientela minuta che comunque già paga costi di gestione non trascurabili? La passione per i conti correnti non è solo degli italiani che riservano a depositi e strumenti liquidi circa un terzo delle loro attività finanziarie. Accade anche in Germania e Spagna. Il Giappone è addirittura oltre la metà, grazie a lunghi periodi di inflazione schiacciata, ma è un caso particolare. Un paper della Banca d'Italia, cura di Diego Caprara, Riccardo De Bonis e Luigi Inghelbrecht ha analizzato le scelte delle famiglie dagli anni '50 ai nostri. Nell'immediato Dopoguerra la ricchezza reale era molto più alta di quella finanziaria. La crescita del debito pubblico e l'offerta di titoli a tassi reali positivi ha distratto per lunghi periodi il pubblico da altri impieghi, come la Borsa, la cui capitalizzazione rispetto al prodotto interno lordo è ancora modesta specie se confrontata con i Paesi anglosassoni.

Il nodo

Una volta c'era il cosiddetto Bot people. Oggi molto meno. Le delusioni su titoli di Stato, obbligazioni bancarie (gli scandali hanno avuto la loro parte), hanno rinviato la scelta della liquidità. Ma c'è un'altra spiegazione. La certezza di poter contare su un sistema pensionistico pubblico o di categoria (primo pilastro), con coefficienti di trasformazione alti (leggi assegni di poco inferiori alle retribuzioni) ha spinto le famiglie a non avere o credere di non avere - come accade in altri Paesi - la necessità di accumulare un risparmio pensionistico. E ciò ha sorretto e giustificato a lungo la scelta della liquidità. La situazione è molto cambiata.

Non così la percezione che le pensioni saranno una percentuale progressivamente inferiore a salari e stipendi. Il ricorso a strumenti di previdenza integrativa o assicurativi (secondo e terzo pilastro) è cresciuto ma non come sarebbe necessario. A un convegno giovedì scorso a Torino, il direttore generale della Banca d'Italia e presidente dell'Ivass, Fabio Panetta, ha spiegato che «nel 2018 gli italiani hanno speso 107 miliardi in giochi e lotterie legali (più del doppio di 10 anni prima). Al confronto, i 17 miliardi di premi del ramo danni-non auto, sempre nel 2018, sono una cifra irrisoria». Il futuro sembra non esistere. Attenti a non giocarselo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Non è mai esistito un periodo così favorevole per chiedere un finanziamento. Se non si investe ora, quando si farà?

Il ricorso agli strumenti di previdenza integrativa o assicurativi è cresciuto, ma non come sarebbe necessario

I numeri

+5,2%

La raccolta bancaria
Depositi e bond sono
saliti a 1.802,5 miliardi
in un anno
(+6,6% solo i depositi)

1,25%

Il costo del denaro
È il tasso medio dei
finanziamenti a
famiglie e imprese: era
il 5,48% a fine 2007